

MIGROS

2024 yılı beklentileri korundu...

A. Can TUĞLU

Analist

atuglu@sekeryatirim.com

Migros 1Ç24'te TMS-29 enflasyon muhasebesi etkileri dahil 1.242mn TL net kar açıkladı (1Ç23: 2.400mn TL net kar). 1Ç24'teki yüksek parasal kazanca rağmen artan faaliyet giderleri (özellikle asgari ücrette yapılan artışların olumsuz etkisi) ve yüksek vadeli alım faiz giderleri nedeniyle elde edilen faaliyet zararı, Şirket'in 1Ç24'te yıllık %48'lik düşüşle 1.242mn TL'lik net kar açıklamasında etkili olmuştur.

Satış gelirleri tarafında Şirket; TMS-29 enflasyon muhasebesi etkileri dahil yıllık %12'lik artışla 52.406mn TL net satış geliri elde etmiştir (1Ç23: 46.976mn TL). 1Ç24'te; artan mağaza sayısı & bunun sağladığı destekle satış alanlarının büyümesi, e-ticaret kanallarının net satışlar üzerindeki pozitif katkısı (tütün & alkol hariç 1Ç24'te toplam satışlardaki pay: %19,5) sürdürmesi ile birlikte Şirket, 1Ç24'te satış gelirlerini yıllık %12 oranında artırmıştır. Online satış kanallarında büyümenin devam etmesi, online hizmet veren mağaza sayısında (1Ç24: 1.137 adet, 1Ç23: 968 adet, +169 adet) gözlemlenen artış ve fiziksel mağazaların başarılı operasyonları ile Şirket, satış gelirlerini 1Ç24'te artırabilmiştir.

Şirket'in FMCG Pazar payı gelişimine bakıldığında; fiyat indirimleri & çoklu kanallarda büyüme stratejisiyle modern FMCG pazarında Şirket 1Ç24'te %15,7'lik (1Ç23: %15,7), toplam FMCG pazarında ise %9,5'lik (1Ç23: %9,4) pazar payına sahip olmuştur. Ek olarak; Şirket'in net mağaza sayısı 1Ç23'e göre 396 adet artış göstererek 1Ç24'te 3.387 adet olmuştur. Bu gelişmeye paralel olarak Şirket'in satış alanı 1Ç24'te yıllık %6,8'lik yükseliş göstermiştir.

Şirket, TMS-29 enflasyon muhasebesi etkileri dahil 1Ç24'te yıllık %37'lik düşüşle 653mn TL'lik FAVÖK rakamı açıklamıştır (1Ç23: 1.035mn TL). Artan faaliyet giderleri (özellikle asgari ücrette yapılan artışların olumsuz etkisi) ve yüksek vadeli alım faiz giderleri nedeniyle Şirket'in 1Ç24'te elde etmiş olduğu FAVÖK marjı 1Ç23'teki %2,2 seviyesinden %1,2 seviyesine gerilemiştir. Şirket'in brüt kar marjı ise tüm geçen seneye göre artış göstererek 1Ç24'te %20,4 olarak gerçekleşmiştir.

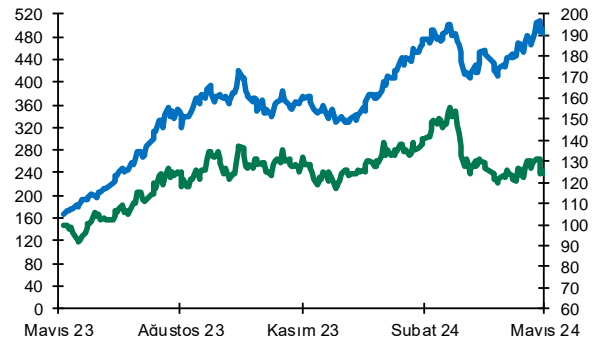
Migros, ayrıca TMS-29 etkisi hariç finansallarını da paylaşmıştır. Buna göre; Şirket, 1Ç24'te yıllık %88,9'luk artışla 51.371mn TL'lik (1Ç23: 27.183mn TL) net satış geliri elde etmiştir. Şirket'in FAVÖK rakamı 1Ç24'te 3.764mn TL'ye ulaşırken (1Ç23: 1.776mn TL) net kar rakamı ise 1Ç24'te yıllık %5,5'lik artışla 597mn TL (1Ç23: 566mn TL) olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in borçluluk tarafına bakıldığında; döviz kredilerinin bilanço ağırlığının kalmamasından dolayı bu durumun hisse performansı üzerinde olumlu etkilerinin sürdüğünü düşünüyoruz. Operasyonlardan yaratılan güçlü nakit akışı sayesinde net borç pozisyonunda önemli ölçüde iyileşme sağlayan Migros'a olan olumlu bakışımızı korumaya devam ediyoruz. Şirket'in 1Ç24 sonunda 1Ç23'e göre toplam finansal borcu (TMS-29 Etkisi dahil) yıllık %62 düşüş göstererek 1.580mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir (1Ç23: 4.178mn TL). 1Ç24 sonu itibarıyla de Şirket net nakit pozisyonu önemli ölçüde artış göstermiş olup yıllık %31 artış göstererek 12.516mn TL seviyesine ulaşmıştır (TRFS 16 etkisi hariç).

2024 Beklentileri: Migros, 2024 yılında TMS-29 enflasyon muhasebesi etkileri dahil yüksek tek haneli reel satış büyümesi beklemektedir (2023: +%29). Şirket, TMS-29 dahil FAVÖK marjı beklentisinde ise iyileşme beklemektedir. Şirket'in TMS-29 enflasyon muhasebesi etkileri hariç satış büyümesi beklentisi +%70 olup FAVÖK marjı beklentisini ise ~%7,5-%8,0 aralığındadır. Migros, aynı zamanda 2024 yılı sonundaki yeni mağaza açma hedefini +250 mağaza olarak belirlemiş olup yatırım harcaması beklentisini ise ~8.500mn TL'dir (TMS-29 hariç).

“AL”
Hedef Fiyat: 595.00 TL
Önceki Hedef Fiyat: 595.00 TL
Getiri Potansiyeli: %22,8

	TL	US\$	
Fiyat	484,50	15,07	
BİST 100	10.793	336	
US\$ (MB Alış):	32,20		
52 Hafta Yüksek:	507,50	15,83	
52 Hafta Düşük:	159,58	7,98	
Bloomberg/Reuters Kodu:	MGROS.TI / MGROS.IS		
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	181,1		
	(TL Mn)	(US\$ Mn)	
Piyasa Değeri (TL Mn):	87.721	2.729	
Halka Açık PD (TL Mn):	44.738	1.392	
	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	13,0	193,5	44,6
US\$ Getiri (%):	14,4	80,9	32,4
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	1,0	21,6	0,1
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	651,82		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	22,56		
Beta	0,94		
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,40		
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,29		
Ortaklık Yapısı	%		
MH Perakendecilik	49,2		
Migros Ticaret A.Ş.	1,6		
Diğer	49,2		
Toplam	100,0		



Operasyonel olarak hem satış gelirleri hem de online faaliyetler açısından büyümesini takdir ettiğimiz Migros'un Nisan 2021 itibarıyla brüt döviz banka borcunun kalmaması ile birlikte bu durumun net karlılık tarafına getirdiği olumlu katkının Şirket için pozitif bir hava yarattığını düşünüyoruz. Diğer taraftan; Şirket'in yüksek enflasyon ortamında rekabetçi pazar koşullarına rağmen FMCG pazar payını koruyabilmesini olumlu buluyoruz. Ayrıca; online kanalları oldukça etkin şekilde kullanabilen Migros'un çeşitli işbirlikleriyle yaratmış olduğu iş kollarının da ilerleyen dönemlerde katkılarının artarak devam edeceğini düşünüyoruz.

Şirket için **595,00 TL** hedef fiyatımızı ve **"AL"** tavsiyemizi koruyoruz. Migros'un operasyonel olarak faaliyet yapısını beğenmekte; açık döviz pozisyonunun kalmamasıyla birlikte net nakit pozisyonunu sürdürmesinin de önemli bir gelişme olduğunu hesaba katmaktayız.

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar

BİLANÇO (TL Mn) (TMS-29 Etkisi)	2022	2023	%	3A23	3A24	%
Dönen Varlıklar	33.625	37.876	12,6%	43.581	40.035	-8,1%
Duran Varlıklar	47.996	54.254	13,0%	62.426	65.459	4,9%
Toplam Varlıklar	81.620	92.129	12,9%	106.008	105.495	-0,5%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	42.858	44.896	4,8%	51.659	48.768	-5,6%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	11.255	10.980	-2,4%	12.634	13.918	10,2%
Toplam Yükümlülükler	54.113	55.875	3,3%	64.292	62.686	-2,5%
Özkaynaklar	27.507	36.254	31,8%	41.715	42.809	2,6%
Toplam Kaynaklar	81.620	92.129	12,9%	106.008	105.495	-0,5%

Kaynak: Migros, Şeker Yatırım - Araştırma, Finnet, Denetim Raporları

Tablo 2: Özet Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (TL Mn) (TMS-29 Etkisi)	2022	2023	%	1Ç23	1Ç24	%
Net Satışlar	140.480	181.674	29,3%	46.976	52.406	11,6%
Satışların Maliyeti	-114.210	-147.671	29,3%	-37.674	-41.742	10,8%
Brüt Kar	26.270	34.003	29,4%	9.302	10.665	14,7%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>18,7%</i>	<i>18,7%</i>	<i>0,0%</i>	<i>19,8%</i>	<i>20,4%</i>	<i>0,5%</i>
Faaliyet Giderleri	-27.254	-36.983	35,7%	-9.806	-11.845	20,8%
Diğer Faaliyet Giderleri	-3.838	-3.630	-5,4%	-689	-2.076	201,3%
Esas Faaliyet Zararı	-4.823	-6.610	37,1%	-1.193	-3.256	172,9%
Yatırım Faal. Gelirler/Giderler	-301	352	A.D.	4	-4	A.D.
Finansman Gelir/Gider Öncesi Faaliyet Zararı	-5.123	-6.258	22,2%	-1.188	-3.260	174,4%
Finansman Geliri/Gideri	-1.689	225	A.D.	-358	-648	81,0%
Parasal Kazanç	15.945	16.825	5,5%	4.952	5.789	16,9%
Vergi Öncesi Kar	9.133	10.792	18,2%	3.406	1.880	-44,8%
Vergi Gideri	-663	-695	4,8%	0	-48	A.D.
Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	686	-1.192	A.D.	-996	-566	-43,2%
Dönem Karı - Ana Ortaklık Payları	9.140	8.829	-3,4%	2.400	1.242	-48,3%
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>6,5%</i>	<i>4,9%</i>	<i>-1,6%</i>	<i>5,1%</i>	<i>2,4%</i>	<i>-2,7%</i>

Kaynak: Migros, Şeker Yatırım - Araştırma, Finnet, Denetim Raporları

Şeker Yatırım

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34,

arastirma@sekeryatirim.com